

**Informe de Valoración de
Dinamia Capital Privado, S.C.R., S.A.**

30 de Septiembre de 2007

<u>NAV por acción</u>	27,30 €
------------------------------	----------------

<u>NAV por acción ajustado¹</u>	25,17 €
---	----------------

Elaborado por Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A.

¹ Ajustado por la comisión de éxito teórica a cobrar por la gestora en el hipotético caso de que todas las participadas hubieran sido vendidas a la fecha de este informe por un precio igual a las valoraciones efectuadas en el presente informe (véase sección "Comisión de éxito de la gestora Nmás1 Capital Privado")

Índice

	<u>Página</u>
Introducción.....	3
Net Asset Value a 30 de septiembre de 2007.....	4
Resumen de la valoración de la cartera de inversiones.....	5
Evolución de la actividad hasta 30 de septiembre de 2007.....	6
Hechos posteriores a 30 de septiembre de 2007.....	7
Comisión de éxito de la gestora Nmás1 Capital Privado.....	7

Introducción

El presente informe tiene como objeto realizar una aproximación a la valoración del Patrimonio de Dinamia Capital Privado S.C.R., S.A. a 30 de septiembre de 2007, realizado por la gestora Nmás1 Capital Privado, S.G.E.C.R., S.A.

Se han utilizado los siguientes criterios:

- 1) La cartera de inversiones no cotizadas se ha valorado al coste excepto en aquellos casos en los cuales, según las normas que dicta la EVCA (European Venture Capital Association) -normas internacionalmente aceptadas para la valoración de la cartera de sociedades participadas por sociedades de capital riesgo- se ha procedido a su revalorización o provisión.
- 2) Las participaciones en sociedades cotizadas están a valor de mercado a la fecha de valoración.

Net Asset Value a 30 de septiembre de 2007

Con lo antes expuesto, el resultado obtenido es un **Net Asset Value por Acción de 27,30 €**.

Net Asset Value por acción a 30 de septiembre de 2007

	NAV a			Cartera según	
	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	valor en libros 30.09.2007	NAV a 30.09.2007
<i>*Datos en miles de euros, excepto por acción</i>					
Acciones	93,169	145,936	107,192	75,824	121,622
Créditos a participadas	4,072	37,648	54,545	73,602	73,602
Total Cartera no cotizada y créditos a participadas	97,240	183,583	161,737	149,426	195,224
Cartera cotizada (GNC)	0	0	50,075	6,045	10,791
Tesorería y asimilados	63,506	51,928	97,565	120,158	120,158
Otros Activos	2,902	2,189	6,968	1,269	1,269
TOTAL ACTIVOS	163,648	237,701	316,345	276,898	327,442
Pasivos	(3,218)	(984)	(527)	(646)	(646)
TOTAL ACTIVOS NETOS	160,430	236,717	315,818	276,252	326,795
Ajuste por dividendos y prima de emisión julio 2004					
Ajuste por prima de emisión julio 2005	(6,284)				
Ajuste por dividendos julio 2006	(8,379)	(8,379)			
Ajuste por dividendos julio 2007	(16,758)	(16,758)	(16,758)		
TOTAL ACTIVOS NETOS ajustados	129,009	211,580	299,060	276,252	326,795
Nº de acciones ajustado (*)	8,977,500	11,970,000	11,970,000	11,970,000	11,970,000
NAV por acción	14.37 €	17.68 €	24.98 €	23.08 €	27.30 €
Incremento de valor del NAV por acción	-0.3%	23.0%	38.3%		9.3%
Cotización del Ibex 35	9,080.8	10,733.9	14,146.5		14,641.7
Crecimiento del Ibex 35	17.4%	18.2%	31.8%		3.5%
Cotización en Bolsa (aj. por dividendo)	10.94 €	16.40 €	22.09 €	22.88 €	22.88 €
Descuento (Premium) sobre NAV	23.9%	7.2%	11.0%	0.9%	16.2%

(*) Número de acciones ajustado por efecto de ampliaciones

Resumen de la valoración de la cartera de no cotizadas

Criterios generales de valoración utilizados. Como norma general, se utilizaron en el presente informe dos criterios para la valoración de las compañías de la cartera:

- Valoración según múltiplos de compañías cotizadas comparables², aplicando descuentos por iliquidez (30%).
- Aplicación de los múltiplos a los que Dinamia adquirió las compañías a los resultados estimados para 2007.

Estos criterios generales pueden ser variados en alguna de las valoraciones cuando por las características particulares de la compañía o por la naturaleza de los datos recogidos se introducirían distorsiones importantes en las valoraciones.

A continuación se detalla un resumen de la valoración a 30 de septiembre de 2007 de las sociedades no cotizadas:

Valoración de la cartera a 30.09.2007									
<i>cifras en miles de euros</i>									
VALORACIÓN TOTAL CARTERA a 30.09.2007									
			Valor en libros	Múltiplos de comparables	Múltiplos de Compra	Valoración 30.09.2007			
TOTAL CARTERA (A+B+C)			155,472	235,598	191,076	206,015			
VALORACIÓN ACCIONES A 30.09.2007									
			Valor en libros	Múltiplos de comparables	Múltiplos de Compra (1)	Valoración 30.09.2007	Valoración 30.06.2007	Valoración 31.12.2006	
Ajustado por autocartera									
% Dinamia	% Dinamia	Diluido							
Deutsche Woolworth (2)	6.61%	6.61%	6.61%	-	-	-	-	-	
Forthpanel Limited	5.00%	5.00%	5.00%	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	
Arco Bodegas Unidas, S.A.	8.00%	8.36%	8.36%	13,376	18,040	18,040	18,040	18,040	
Soc. Gest. de Televisión NetTV, S.A.	2.29%	2.29%	2.29%	356	356	356	356	280	
Ydilo Advanced Solutions, S.A.	7.06%	7.06%	7.06%	881	1,470	1,470	1,470	1,470	
High Tech Hotels & Resorts, S.A.	45.11%	45.11%	35.77%	13,000	34,371	34,371	34,371	31,149	
Grupo Segur Ibérica	17.86%	17.86%	17.86%	10,267	14,812	9,113	10,267	9,724	
Bodybell (4)	26.77%	26.77%	26.77%	20	11,926	8,950	8,950	7,520	
Émfasis (5)	45.30%	45.30%	45.30%	3,881	10,711	4,027	4,027	3,881	
Atecsa (6)	50.00%	50.00%	50.00%	7,125	16,703	11,669	11,669	7,125	
Holmes Place (7)	20.61%	20.61%	20.61%	1,814	11,575	4,078	4,078	1,814	
Grupo Cristher (8)	44.47%	44.47%	44.47%	4,209	24,130	7,498	7,498	7,470	
Serventa (9)	46.66%	46.66%	46.66%	2,095	2,095	2,095	2,095	2,095	
Laude (10)	45.07%	45.07%	45.07%	4,016	4,016	4,016	4,016	2,251	
Alcad (11)	37.68%	37.68%	37.68%	9,847	9,847	9,847	9,847	n.d.	
ZIV (12)	37.50%	37.50%	37.50%	3,938	3,938	3,938	3,938	n.d.	
TOTAL ACCIONES NO COTIZADAS (A)				75,824	151,205	106,683	121,622	121,622	93,818
Grupo Nicolás Correa Anayak (3)	15.35%	15.35%	15.35%	6,045	10,791	10,791	10,791	10,128	7,199
TOTAL ACCIONES COTIZADAS (B)				6,045	10,791	10,791	10,791	10,128	7,199

- (1) En el caso de que alguno de los criterios no sea aplicable, se incluye aquí la misma valoración para ambos criterios
- (2) Dinamia participa en esta compañía a través de dos sociedades patrimoniales que sirvieron como vehículo para la adquisición del Grupo Deutsche Woolworth. Sus nombres completos son DWW Deutsche Woolworth Holding GmbH y DWW Beteiligungs GmbH
- (3) Valoración resultante de aplicar un 20% de descuento al valor de mercado a 30.06.2007 de la participación de Dinamia en la sociedad cotizada Nicolás Correa, S.A.
- (4) Dinamia participa en Bodybell a través del vehículo The Beauty Bell Chain, S.L.
- (5) Dinamia participa en Émfasis a través del vehículo Émfasis Billing & Marketing Services, S.L.
- (6) Dinamia participa en Atecsa a través del vehículo Aseguramiento Atecsa, S.L.
- (7) Dinamia participa en Holmes Place a través del vehículo Colegiata Invest, S.L.
- (8) Dinamia participa en el Grupo Cristher a través del vehículo Deimoral Inversiones 2005, S.L.
- (9) Dinamia participa en Serventa a través del vehículo Saint Germain Grupo de Inversiones, S.L.
- (10) Dinamia participa en Laude a través del vehículo Colegios Laude, S.L.
- (11) Dinamia participa en Alcad a través del vehículo Limestone, S.L.
- (12) Dinamia participa en ZIV a través del vehículo Miser, S.L.

CRÉDITOS A PARTICIPADAS			
	Principal	Intereses	
		devengados	TOTAL
Segur Ibérica	149	2	151
Bodybell (4)	19,019	2,653	21,673
Émfasis (5)	4,181	1,033	5,214
Holmes Place (7)	7,256	2,535	9,791
Grupo Cristher (8)	7,816	1,687	9,503
Serventa (9)	5,093	1,130	6,223
Laude (10)	12,048	1,300	13,348
ZIV (12)	7,313	387	7,700
TOTAL CRÉDITOS A PARTICIPADAS (C)	62,875	10,727	73,602 (C)

² Fuente de los múltiplos utilizados: Bloomberg

Evolución de la actividad durante 2007

- Con fecha 8 de enero de 2007 la sociedad ha procedido al desembolso de 76 miles de euros en concepto de ampliación de capital de sociedad gestora de televisión Net TV, S.A. incrementando, de esta forma su inversión hasta los 356 miles de euros con una participación en la compañía del 2,29%.
- Con fecha 23 de enero de 2007, Dinamia Capital Privado ha procedido a la venta de la totalidad de la participación que mantenía en la sociedad General de Alquiler de Maquinaria S.A., lo cual ha supuesto la colocación del 10,38% del capital de la sociedad participada, generando una plusvalía para Dinamia de 46.490 miles de euros.
- Con fecha 9 de marzo de 2007, Dinamia suscribió, por un importe de 9.847 miles de euros, una ampliación de capital a la sociedad Limestone Spain, S.L., de la que ostenta el 37,68% del capital, a partir de dicha fecha. Con los fondos obtenidos de sus accionistas y financiación bancaria, Limestone Spain, S.L. ha adquirido el grupo industrial Alcad S.A.
- Con fecha 17 de abril de 2007, Dinamia suscribió, por un importe de 11.250 miles de euros, una ampliación de capital por importe de 3.938 miles de euros y un préstamo participativo por importe de 7.313 miles de euros en la sociedad Miser, S.L., de la que ostenta el 37,5% del capital, a partir de dicha fecha. Con los fondos obtenidos de sus accionistas y financiación bancaria, Miser, S.L. ha adquirido el grupo industrial ZIV Aplicaciones y Tecnología, S.A.
- Con fecha 2 de mayo de 2007, Dinamia llegó a un acuerdo para la venta de la totalidad de su participación en el capital social de Capital Safety Group, que ascendía a 8,16%. La sociedad ha ingresado 28.113 miles de dólares lo que representa 20.933 miles de euros, generando una plusvalía de 18.476 miles de euros.
- Con fecha 11 de mayo de 2007, Unión Deriván S.A. (UNDESA), sociedad participada por Dinamia, procedió a una reducción de capital mediante la adquisición de acciones propias para su amortización, como resultado de lo cual dinamia no modificó su participación en la compañía y percibió 6.100 miles de euros, de los que 300 miles corresponden a un pago aplazado, que vence el 31 de diciembre de 2007.
- Con fecha 5 de junio de 2007, Dinamia y el resto de accionistas de UNDESA acordaron la venta de la misma a Snia, S.p.A. (en adelante Snia) por un importe de 24.500 miles de euros, de los cuales a Dinamia le correspondían 11.247 miles. Dicha compraventa quedó condicionada a que, en la reducción de capital referida en el párrafo anterior, no hubiese oposición de acreedores por encima de un determinado importe. En la compraventa, se pactó un pago al contado de € 19.000 miles (para Dinamia € 8.738 miles) y un pago aplazado hasta el 17 de julio de 2007 de € 5.500 miles (para Dinamia € 2.504 miles). El pago al contado quedó depositado en una cuenta de scrow hasta el 17 de julio de 2007 con el objeto de permitir que transcurriese el tiempo de oposición de acreedores correspondientes a la aludida reducción de capital. El referido depósito se liberó a favor de los vendedores en la fecha prevista. Sin embargo, el pago aplazado no fue atendido por Snia en la fecha pactada ofreciendo pagar antes del 3 de agosto 2,000 miles de euros y pagar los 3.500 restantes con intereses durante el mes de octubre de 2007, quedando dicho segundo aplazamiento asegurado con garantías reales. A fecha de emisión de este informe Snia ha atendido todos los pagos, no adeudando cantidad alguna a Dinamia. Adicionalmente, Dinamia y el resto de los vendedores otorgaron una garantía a favor de Snia por posibles contingencias o pasivos ocultos por un importe de € 1.500 miles de euros (Dinamia, € 690 miles). Asimismo, concedieron a Undesa un préstamo, con vencimiento diciembre 2008, por importe de 2.500 miles (Dinamia, € 1.269 miles) y cuya devolución quedó garantizada con una cuenta a cobrar de Undesa correspondiente a la venta por ésta de determinados activos inmobiliarios.

- Con fecha 19 de junio de 2007, los accionistas de Segur Ibérica han concedido a la sociedad Hortus Mundi, S.L., un préstamo participativo, manteniendo la estructura accionarial de Segur Ibérica. La participación de Dinamia en dicho préstamo asciende a 149 miles de euros.
- La Junta General de Accionistas de Dinamia de 28 de Junio de 2007 acordó el reparto entre sus accionistas de 16.758 miles de euros (ó € 1,4 por acción), correspondientes a devolución de aportaciones. El pago a los accionistas se hizo efectivo durante el mes de Julio de 2007.
- Con fecha 25 de julio, la sociedad procedió a un nuevo desembolso en Colegios Laude por importe de 1.465 miles de euros, de los que 365 miles de euros corresponden a ampliación de capital y 1.095 miles de euros a préstamo participativo, incrementando de esta forma la participación en la compañía hasta los 16.064 miles de euros.

Hechos posteriores a 30 de Septiembre de 2007

- Con fecha 31 de octubre Dinamia y los accionistas de Deutsche Woolworth procedieron a la venta de la compañía por importe de 2 mil euros, de los que Dinamia ha percibido el 6,61%, participación que ostentaba en la compañía. El coste de adquisición de dicha inversión para Dinamia fue de 4.270 miles de euros, encontrándose totalmente provisionada en el momento de su venta.
- El Informe de valoración de 30 de septiembre ha sido revisado y aprobado el día 12 de diciembre por el Consejo de Administración de Dinamia y se ha identificado un error en el Informe de Valoración de junio en cuanto al NAV por acción ajustado, ya que el Performance fee teórico que aparecía en dicho informe por importe de 21.777 miles de euros no recogía las valoraciones de junio. Así pues, el Performance fee corregido a junio es de 25.117 miles de euros, por lo que el valor liquidativo es de 316.280 miles de euros, el NAV por acción ajustado es de 26,42 euros, y 25,02 ajustado ex-dividendo.

Comisión de éxito de la gestora Nmás1 Capital Privado

La comisión de éxito de la gestora depende únicamente de las plusvalías efectivamente conseguidas en la venta de las sociedades de la cartera. En cada operación de venta Nmás1 Capital Privado devenga una comisión de éxito igual al 20% de la plusvalía obtenida, que sólo se hace efectiva una vez que se haya cubierto el coste de adquisición de todas las sociedades adquiridas en el mismo año que la vendida (incluyendo gastos de las transacciones y comisiones de gestión) y sujeto a una rentabilidad mínima igual a la TIR media del bono español a tres años durante el mes de diciembre del año en cuestión.

Se presenta a continuación una simulación del valor liquidativo de Dinamia, en el hipotético caso de que todas las sociedades hubieran sido vendidas el 30 de septiembre de 2007 a un precio igual al de las valoraciones realizadas por Nmás1 Capital Privado y que se detallan en el presente informe:

NAV a 30.09.2007	326.795
Performance fee teórico	(25.542)
Valor liquidativo a 30.09.2007	301.253

Por acción	25.17 €
-------------------	----------------